

煤炭开采行业周报

煤价有望逐步企稳，三季度业绩整体好于预期

核心观点:

● 本周市场动态: 动力煤、焦煤价格延续弱势, 无烟煤价稳中有升

动力煤: 根据煤炭资源网数据, 港口方面, 11月1日秦港5500大卡动力煤平仓价报553元/吨, 较上周下跌12元/吨。10月30日环渤海动力煤指数(BSPI)报576元/吨, 较上周下跌1元/吨。产地方面, 本周主产地动力煤价稳中有降, 其中, 山西各地煤价下跌3元/吨, 内蒙古各地煤价下跌1-12元/吨, 陕西各地下跌0-14元/吨。点评: 近期港口和产地煤价延续弱势下行, 根据易煤资讯, 神华11月5500大卡动力煤下水煤年度长协和月度长协价分别为553元/吨和570元/吨, 环比10月分别下跌1元/吨和17元/吨, 主要是由于近期煤矿生产和发运恢复正常, 供给相对充足而下游采购积极性仍偏弱。不过目前秦港煤价已降至2017年以来价格低点, 与神华长协价格一致, 并且从高频数据来看, 10月六大电厂平均日耗达61.5万吨, 同比增长19.3%, 增速较9月进一步扩大(7-9月同比增速分别为-13.9%、-2.2%和+5.2%), 预计港口煤价有支撑。后期, 11-12月将逐步进入冬储煤旺季, 电厂日耗环比将逐步提升, 而目前下游库存整体较充足, 沿海六大电厂库存略高于去年同期水平, 重点电厂库存近期也有明显增长。而供给方面, 目前主产地煤矿生产正常, 但近期安全事故偏多, 临近年底产地安监环保检查趋严, 预计产量增量有限, 而4季度进口量环比有望下降(9月煤炭进口量3029万吨, 环比下降8.1%)。总体来看, 预计短期动力煤价有望逐步企稳。

冶金煤和焦炭: 根据煤炭资源网数据, 港口方面, 11月1日京唐港山西产主焦煤库提价报价1530元/吨, 较上周下跌20元/吨。产地方面, 本周主产地炼焦煤价稳中有降, 其中山西各地煤价下跌0-50元/吨; 本周各地喷吹煤价稳中有降, 其中宁夏石嘴山喷吹煤车板价下跌50元/吨。点评: 近期焦煤喷吹煤市场延续弱势, 主要由于煤矿和港口焦煤库存偏高, 而下游钢铁企业对原料煤价格打压力度加大。目前煤矿生产正常, 下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平, 仍存在一定补库需求, 预计后期焦煤价格逐步企稳。焦炭方面, 近期焦炭现货价格弱稳运行, 本周山西地区部分钢厂提降第二轮焦炭采购价50元/吨。从供需来看, 近期钢厂高炉开工率小幅增加, 但钢厂焦炭库存处于合理偏高水平, 对焦炭按需采购为主, 而焦化厂由于开工率维持高位, 销售压力不减, 焦炭库存仍在持续回升。后期, 考虑到近期钢材价格下调和钢厂利润收缩, 对原材料价格打压意向增强, 预计短期焦炭价格小幅承压。

无烟煤: 根据煤炭资源网数据, 本周主产地无烟煤价稳中有升。其中河南永城无烟中块煤价格上涨10元/吨, 贵州遵义、金沙地区无烟中块煤价格上涨5元/吨。点评: 10月以来无烟煤市场有所好转, 主要是由于民用需求明显增加, 化工企业对无烟块煤按需采购, 预计短期无烟煤价有望延续稳中有升。

国际煤价: 本周南非RB、欧洲ARA以及澳NEWC指数较上周分别下跌7.5%、下跌11.2%和下跌1.1%, 澳风景煤矿优质主焦煤FOB报146美元, 较上周下跌3.0%。按照目前进口煤价测算, 国外焦煤和动力煤价格较国内便宜206元/吨和便宜76元/吨。

运销数据: 本周沿海运价指数下跌13.2%, 各航线跌幅在4.0元至6.7元之间, 本周秦港吞吐量53.9万吨, 环比下跌2.3万吨或4.1%, 秦港锚地船舶为20艘, 较上周减少5艘。11月1日秦港库存655万吨, 较上周下跌2.6%或17.5万吨, 广州港库存260.8万吨, 较上周上涨0.3%或0.9万吨。

● 每周动态观点: 煤价有望逐步企稳, 三季度业绩整体好于预期

本周煤炭开采III指数下跌0.9%, 跑输沪深300指数2.3个百分点。煤炭市场方面, 近期动力煤和焦煤价格延续弱势, 本周秦港5500大卡动力末煤平仓价下跌12元/吨至553元/吨, 而无烟煤价延续稳中有升。展望后期, 10月以来电厂耗煤同比增速相比前期大幅好转, 11月动力煤逐步进入采暖需求旺季, 焦煤产业链开工率维持高位, 而供给端难有明显增量, 预计煤价持续下行压力不大。

板块方面, 本周三季报披露完毕, 我们覆盖的28家煤炭开采公司前三季度合计归母净利润和扣非后净利分别为827亿元和761亿元, 同比增长11.3%和7.0%, 神华、陕煤等公司业绩均好于预期。第3季度各公司整体归母净利环比增长6.4%。今年以来虽然煤价整体有明显回落, 受益于各公司的成本费用控制, 盈利整体维持稳健增长。近期煤炭下游总体仍延续平稳增长, 特别是9月以来随着水电出力减少, 火电发电量和电厂耗煤增速明显改善。供给端, 9月原煤产量3.2亿吨, 同比增长4.4%, 10月以来各地煤矿发生多起安全事故, 临近年底预计安监环保力度有望加强, 产量释放受限; 而进口方面, 9月煤炭进口量3029万吨, 环比下降8.1%, 预计4季度环比有望继续下滑。我们认为, 今年以来煤价整体下降, 但煤炭企业盈利保持小幅增长, 表明多数公司盈利受市场价格波动影响并不大。中长期看煤炭供需基本平衡, 即使考虑长协基准下降以及电价下调对煤价影响等因素, 龙头公司的业绩也有望维持稳定, 在利率下行的背景下, 行业普遍4-6%的分红收益率水平有望提升板块估值。建议重点关注: 陕西煤业、中国神华、兖州煤业、潞安环能等行业白马龙头。

● **风险提示:** 宏观经济超预期下滑, 下游需求低于预期, 进口煤过快增长, 各煤种价格超预期下跌, 各公司成本费用过快上涨。

行业评级

买入

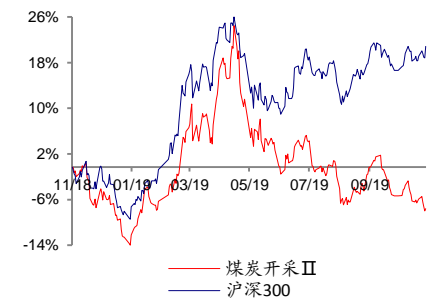
首次评级

买入

报告日期

2019-11-03

相对市场表现



分析师:

沈涛



SAC 执证号: S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师:

宋伟



SAC 执证号: S0260518050002



SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究:

煤炭开采行业周报:煤价延续 2019-10-27

弱稳运行, 产地煤矿安监环

保力度有望加强

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期		价值	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国神华	601088.SH	RMB	18.38	2019/10/29	买入	23.00	2.30	2.30	7.99	7.99	0.98	0.87	12.23	10.92
陕西煤业	601225.SH	RMB	8.47	2019/10/30	买入	11.06	1.16	1.23	7.27	6.91	1.47	1.30	20.15	18.81
兖州煤业	600188.SH	RMB	10.44	2019/10/28	买入	13.90	1.74	1.78	6.01	5.88	0.83	0.75	13.79	12.80
潞安环能	601699.SH	RMB	7.01	2019/10/31	买入	9.13	0.91	1.00	7.67	7.01	0.76	0.69	9.90	9.78
中国神华	01088.HK	HKD	15.72	2019/10/29	买入	19.70	2.30	2.30	6.15	6.15	0.75	0.67	12.23	10.92
兖州煤业股份	01171.HK	HKD	7.97	2019/10/28	买入	10.50	1.74	1.78	4.13	4.04	0.57	0.52	13.79	12.80

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、本周市场动态：动力煤、焦煤价格延续弱势，无烟煤价稳中有升	6
1.1 动力煤	6
1.2 冶金煤	8
1.3 焦炭	10
1.4 无烟煤	11
1.5 国际煤价	12
1.6 运销数据	13
二、本周板块表现与估值	15
三、本周行业新闻和公司公告	16
四、月度核心数据	18
4.1 需求：9月火电发电量同比 6%，粗钢产量同比增长 2.2%	18
4.2 供给：9月原煤产量同比增长 4.4%，进口环比减少 8.1%	19
五、每周动态观点：煤价有望逐步企稳，三季度业绩整体好于预期	21

图表索引

图 1: 秦港 5500 大卡价格波动 (元/吨)	6
图 2: 环渤海动力煤指数 (元/吨)	6
图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)	7
图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)	7
图 9: 六大电厂库存量 (万吨)	8
图 10: 六大电厂库存可用天数 (万吨)	8
图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)	8
图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)	8
图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)	9
图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)	9
图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)	9
图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)	9
图 17: 山西地区末煤喷吹价格 (元/吨)	9
图 18: 其他地区喷吹煤价格 (元/吨)	9
图 19: 北方三港焦煤库存量 (万吨)	10
图 20: 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存 (万吨)	10
图 21: 一级冶金焦价格 (元/吨)	10
图 22: 样本焦化企业开工率 (%)	10
图 23: 样本焦化企业焦煤库存 (万吨)	11
图 24: 样本焦化企业焦炭库存 (万吨)	11
图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)	11
图 26: 其他地区无烟中块价格 (元/吨)	11
图 27: 水泥价格和库容比 (万吨)	12
图 28: 尿素和甲醇价格 (元/吨)	12
图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)	12
图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)	12
图 31: CCI5500 大卡动力煤进口价格优势 (广州港国内煤价减去 5500 大卡动力煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)	13
图 32: 澳洲炼焦煤进口价格优势 (京唐港国内煤价减去澳洲炼焦煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)	13
图 33: 国内海运费价格 (元/吨)	13
图 34: 国际海运费价格 (巴拿马型) (美元/吨)	13
图 35: 秦港煤炭库存 (单位: 万吨)	14
图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)	14
图 37: 秦港铁路调入量 (万吨)	14

图 38: 秦港港口吞吐量 (万吨)	14
图 39: 煤炭开采 III 走势及相对沪深 300 走势	15
图 40: 煤炭开采 III 及海外煤价指数走势	15
图 41: 各行业 PE (TTM) 比较 (10 月 25 日收盘)	15
图 42: 各行业 PB 比较 (10 月 25 日收盘)	15
图 43: 中采制造业 PMI (%)	18
图 44: 固定资产投资和地产相关数据 (%)	18
图 45: 社会用电量走势 (%)	19
图 46: 火电发电量走势 (%)	19
图 47: 钢铁行业 PMI 指数 (%)	19
图 48: 粗钢产量走势 (%)	19
图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)	20
图 50: 全国原煤产量增速 (%)	20
图 51: 山西原煤产量增速 (%)	20
图 52: 陕西原煤产量增速 (%)	20
图 53: 内蒙原煤产量增速 (%)	20
图 54: 煤炭进口量增速	20
表 1: 本周行业新闻和公司公告	16

一、本周市场动态：动力煤、焦煤价格延续弱势，无烟煤价稳中有升

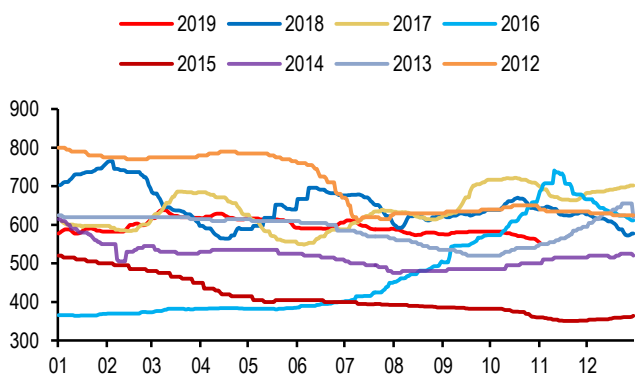
1.1 动力煤

港口方面，11月1日秦港5500大卡动力煤平仓价报553元/吨，较上周下跌12元/吨，10月30日环渤海动力煤指数报价576元/吨，较上周下跌0.2%或1元/吨。

产地方面，本周主产地动力煤价稳中有降，其中，山西各地煤价下跌3元/吨，内蒙古各地煤价下跌1-12元/吨，陕西各地下跌0-14元/吨。

点评：近期港口和产地煤价延续弱势下行，根据易煤资讯，神华11月5500大卡动力煤下水煤年度长协和月度长协价分别为553元/吨和570元/吨，环比10月分别下跌1元/吨和17元/吨，主要是由于近期煤矿生产和发运恢复正常，供给相对充足而下游采购积极性仍偏弱。不过目前秦港煤价已降至2017年以来价格低点，与神华长协价格一致，并且从高频数据来看，10月六大电厂平均日耗达61.5万吨，同比增长19.3%，增速较9月进一步扩大（7-9月同比增速分别为-13.9%、-2.2%和+5.2%），预计港口煤价有支撑。后期，11-12月将逐步进入冬储煤旺季，电厂日耗环比将逐步提升，而目前下游库存整体较充足，沿海六大电厂库存略高于去年同期水平，重点电厂库存近期也有明显增长。而供给方面，目前主产地煤矿生产正常，但近期安全事故偏多，临近年底产地安监环保检查趋严，预计产量增量有限，而4季度进口量环比有望下降（9月煤炭进口量3029万吨，环比下降8.1%）。总体来看，预计短期动力煤价有望逐步企稳。

图 1：秦港5500大卡价格波动（元/吨）



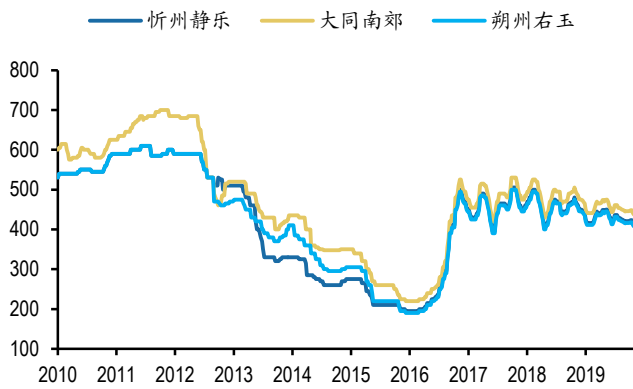
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 2：环渤海动力煤指数（元/吨）



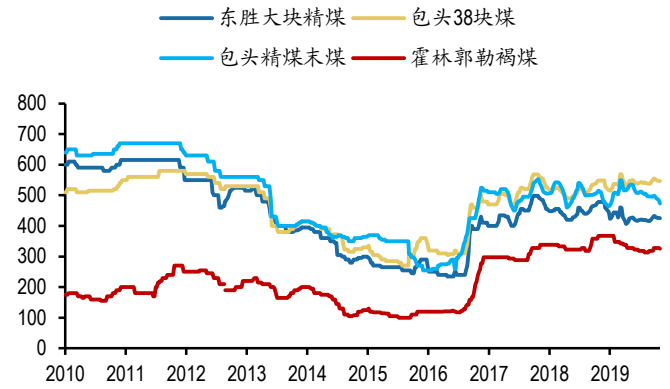
数据来源：Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 3: 山西地区动力煤价格走势 (元/吨)



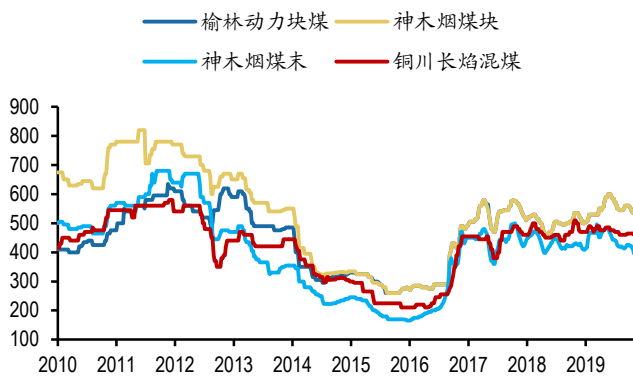
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 4: 内蒙古地区动力煤价格走势 (元/吨)



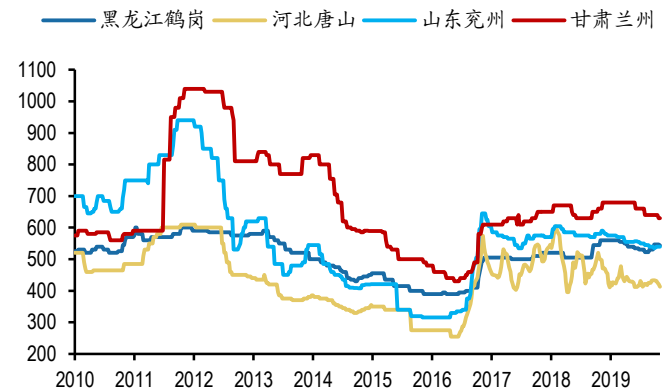
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 5: 陕西地区动力煤价格走势 (元/吨)



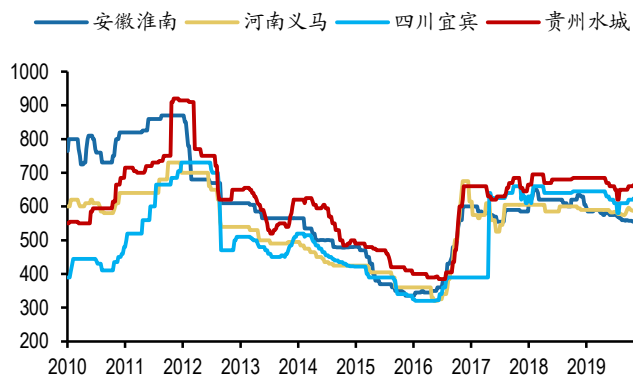
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 6: 东北、华北及西北地区动力煤价格走势 (元/吨)



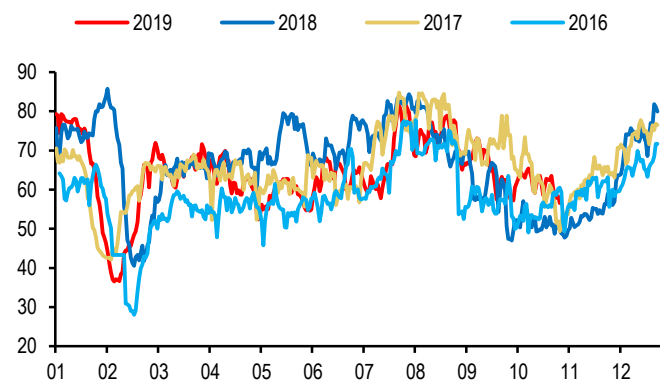
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 7: 华东、华中及西南地区动力煤价格走势 (元/吨)



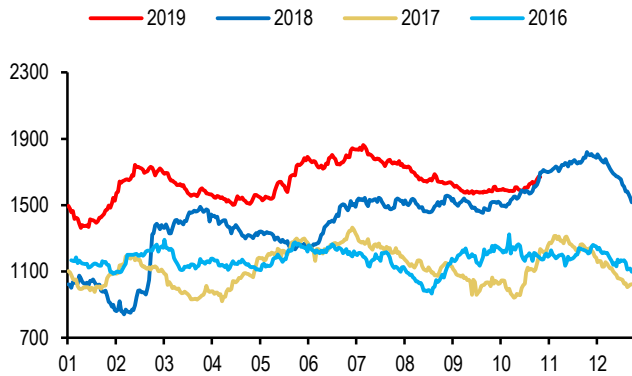
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 8: 六大电厂日耗量 (万吨)



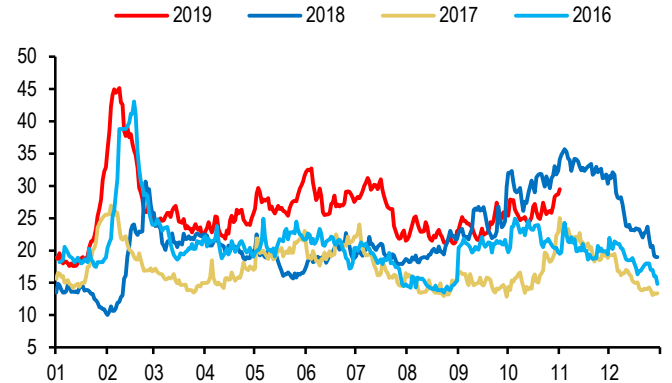
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 9: 六大电厂库存量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 10: 六大电厂库存可用天数 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

1.2 冶金煤

港口方面, 11月1日京唐港山西产主焦煤库提价报价1530元/吨, 较上周下跌20元/吨。

产地方面, 本周主产地炼焦煤价稳中有降, 其中山西各地煤价下跌0-50元/吨; 本周各地喷吹煤价稳中有降, 其中宁夏石嘴山喷吹煤车板价下跌50元/吨。

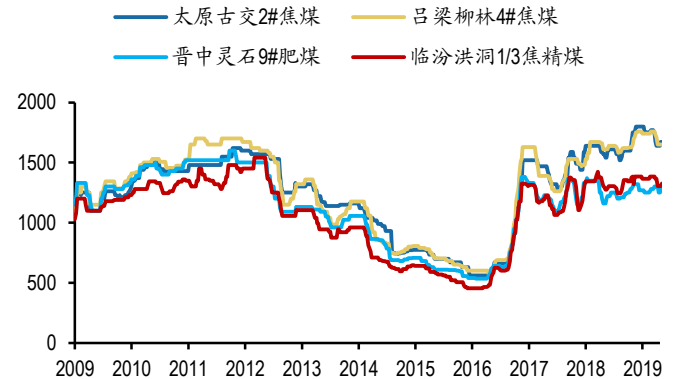
点评: 近期焦煤喷吹煤市场延续弱势, 主要由于煤矿和港口焦煤库存偏高, 而下游钢焦企业对原料煤价格打压力度加大。目前煤矿生产正常, 下游焦煤喷吹煤库存相比较去年同期处于偏低水平, 仍存在一定补库需求, 预计后期焦煤价格逐步企稳。焦炭方面,

图 11: 京唐港主焦煤价格走势 (元/吨)



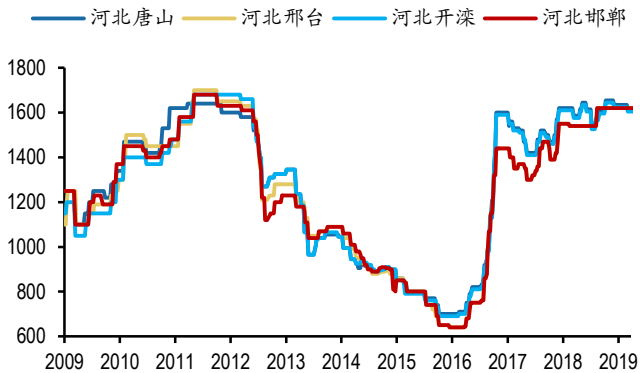
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 12: 山西地区焦精煤价格走势 (元/吨)



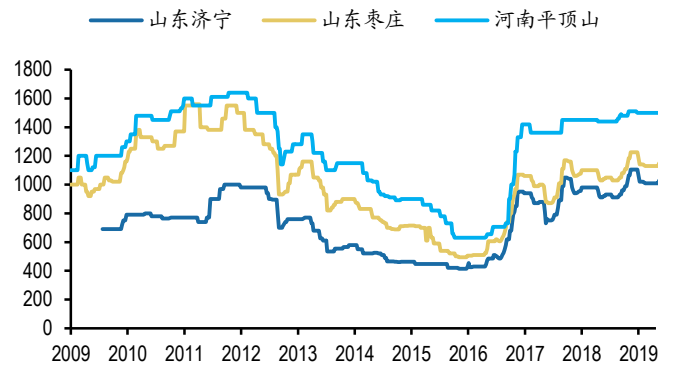
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 13: 河北地区焦精煤价格走势 (元/吨)



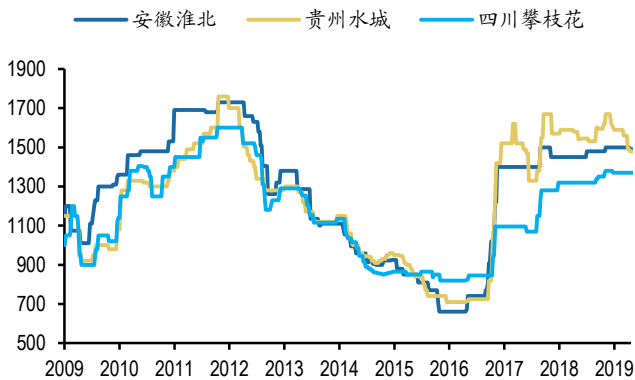
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 14: 山东河南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



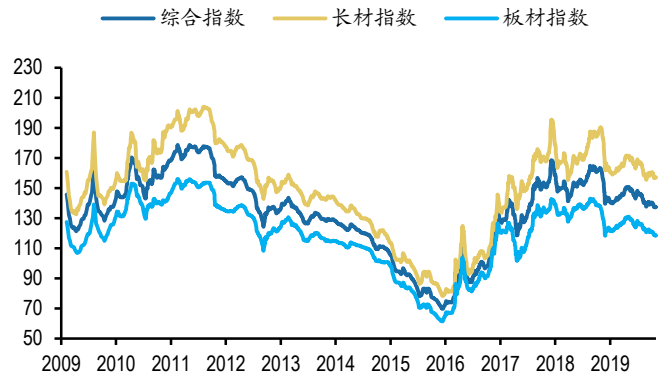
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 15: 安徽及西南地区焦精煤价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 16: Myspic 钢价指数走势 (%)



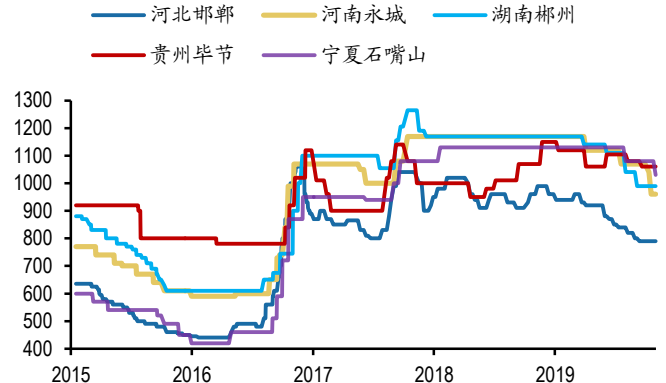
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 17: 山西地区末煤喷吹价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 18: 其他地区喷吹煤价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 19: 北方三港焦煤库存量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 20: 国内样本钢厂 (110家) 炼焦煤库存 (万吨)



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

1.3 焦炭

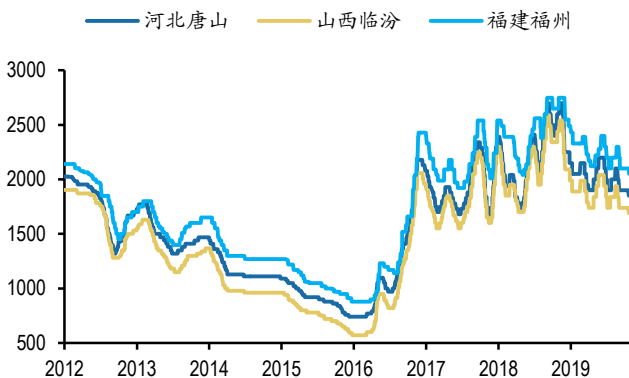
焦炭价格方面, 根据我的钢铁网数据, 本周河北唐山一级冶金焦市场价为1850元/吨, 与上周持平。山西临汾一级冶金焦车板价为1690元/吨, 与上周持平。山东潍坊一级冶金焦车板价为2000元/吨, 与上周持平。

焦化厂开工率: 11月1日华北地区独立焦化企业开工率为69.69%, 较上周上涨0.17个百分点; 华东地区独立焦化企业开工率为82.38%, 与上周持平。

焦化厂库存: 11月1日, 样本焦化厂焦煤库存为817.49吨, 较上周增加0.7%; 11月1日样本焦化厂焦炭库存为60.32万吨, 同比上升17.2%。

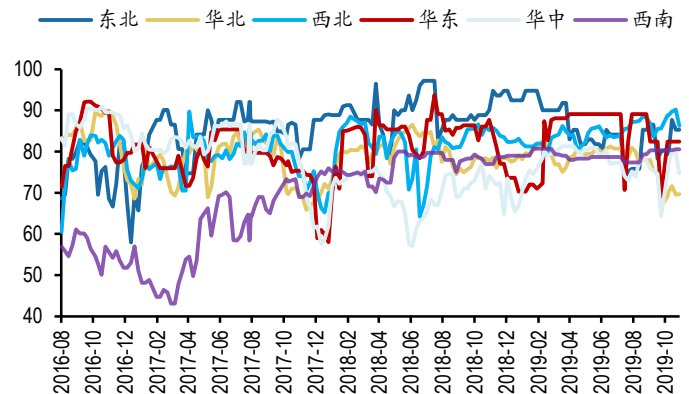
点评: 近期焦炭现货价格弱稳运行, 本周山西地区部分钢厂提降第二轮焦炭采购价50元/吨。从供需来看, 近期钢厂高炉开工率小幅增加, 但钢厂焦炭库存处于合理偏高水平, 对焦炭按需采购为主, 而焦化厂由于开工率维持高位, 销售压力不减, 焦炭库存仍在持续回升。后期, 考虑到近期钢材价格下调和钢厂利润收缩, 对原材料价格打压意向增强, 预计短期焦炭价格小幅承压。

图 21: 一级冶金焦价格 (元/吨)



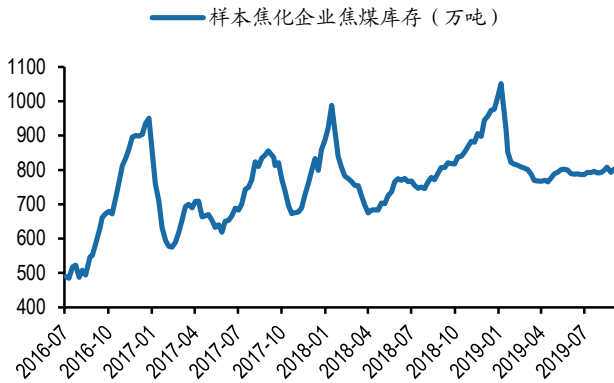
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 22: 样本焦化企业开工率 (%)



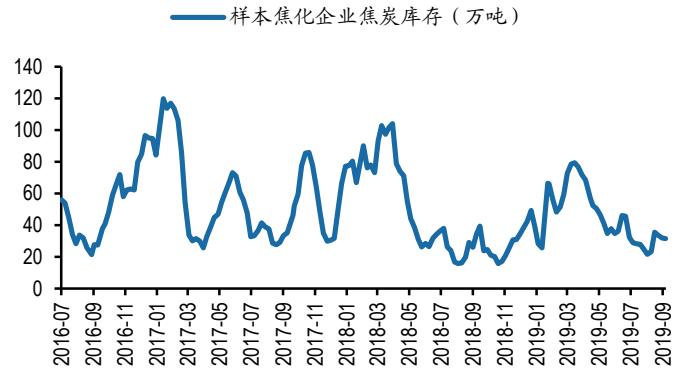
数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 23: 样本焦化企业焦煤库存 (万吨)



数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 24: 样本焦化企业焦炭库存 (万吨)



数据来源: Wind、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

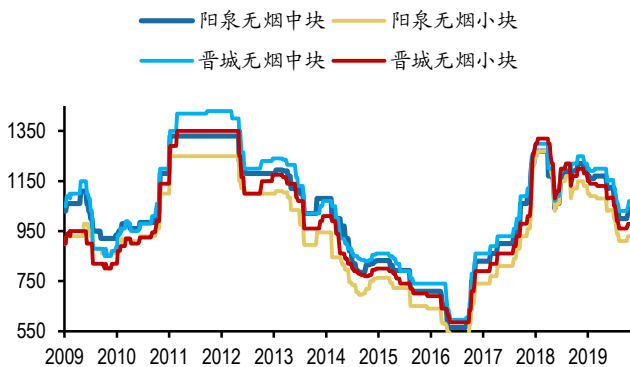
1.4 无烟煤

煤价方面, 根据煤炭资源网数据, 本周主产地无烟煤价稳中有升。其中河南永城无烟中块煤价格上涨10元/吨, 贵州遵义、金沙地区无烟中块煤价格上涨5元/吨。

下游方面, 根据数字水泥网数据, 11月1日全国水泥P.o42.5 (散装含税) 均价为450元/吨, 较上周上涨1.4%。全国水泥库容比为54.1%, 与上周持平。根据隆众化工数据, 11月1日, 河南心连心尿素 (小颗粒) 出厂价为1690元/吨, 与上周持平。11月1日, 山西焦化甲醇出厂价为1950元/吨, 与上周持平。

点评: 10月以来无烟煤市场有所好转, 主要是由于民用需求明显增加, 化工企业对无烟块煤按需采购, 预计短期无烟煤价有望延续稳中有升。

图 25: 山西地区无烟块煤价格 (元/吨)



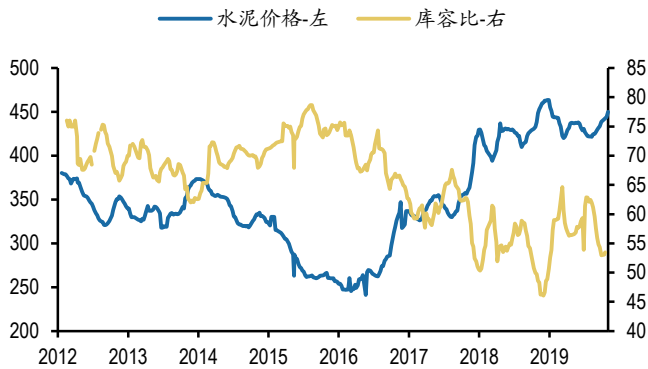
数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 26: 其他地区无烟中块价格 (元/吨)



数据来源: Wind、煤炭资源网、广发证券发展研究中心

图 27: 水泥价格和库容比 (万吨)



数据来源：数字水泥网、广发证券发展研究中心

图 28: 尿素和甲醇价格 (元/吨)



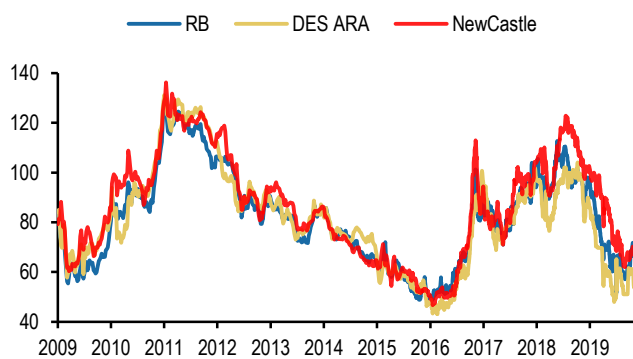
数据来源：隆众化工、广发证券发展研究中心

1.5 国际煤价

动力煤方面，本周南非RB、欧洲ARA以及澳NEWC指数较上周分别下跌7.5%、下跌11.2%和下跌1.1%。

炼焦煤方面，本周澳风景煤矿优质主焦煤FOB报146美元，较上周下跌3.0%。按照目前进口煤价测算，国外焦煤和动力煤价格较国内便宜206元/吨和便宜76元/吨。

图 29: 三大动力煤指数走势 (美元/吨)



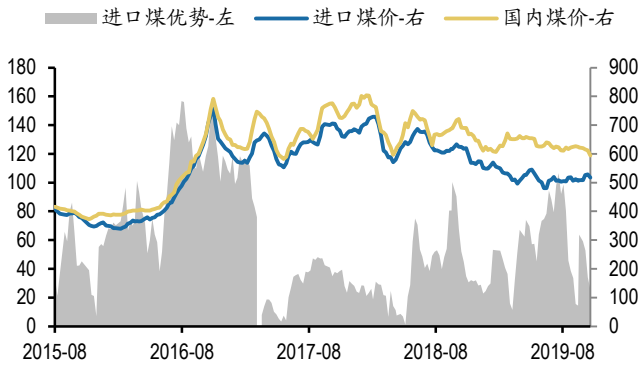
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 30: 风景港炼焦煤走势 (美元/吨)



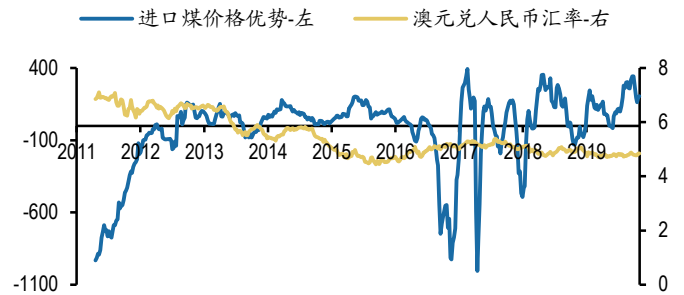
数据来源：Platts Argus、广发证券发展研究中心

图 31: CCI5500大卡动力煤进口价格优势 (广州港国内煤价减去5500大卡动力煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 32: 澳洲炼焦煤进口价格优势 (京唐港国内煤价减去澳洲炼焦煤进口到岸完税价格, 单位: 元/吨)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

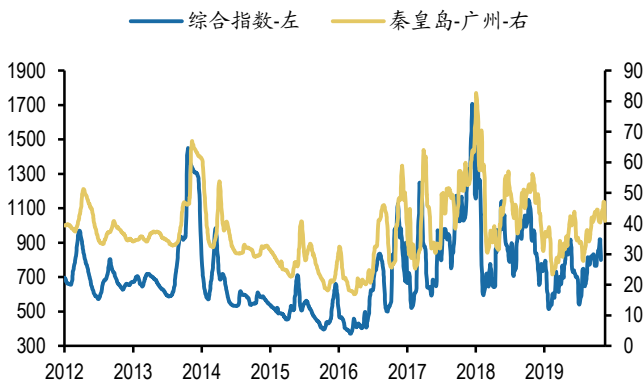
1.6 运销数据

运价指数: 本周沿海运价指数下跌13.2%, 各航线跌幅在4.0元至6.7元之间。本周国际海运费涨跌幅在-10.5%至8.0%之间。

港口库存及调度:

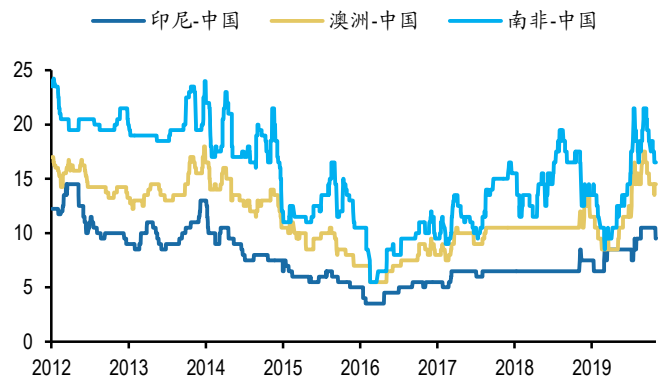
- ◇ 11月1日秦港库存655万吨, 较上周下跌2.6%或17.5万吨, 广州港库存260.8万吨, 较上周上涨0.3%或0.9万吨。11月1日秦港锚地船舶为20艘, 较上周减少5艘, 较去年同期减少9艘。本周秦港铁路调入量和港口吞吐量日均分别为51.0万吨和53.9万吨, 较上周分别下跌3.7%和下跌4.1%。
- ◇ 10月29日黄骅港库存合计252万吨, 较上周上涨2.2%或5万吨, 黄骅港锚地船舶为35艘, 较上周增加3艘。
- ◇ 11月1日北方焦煤三港库存合计593万吨, 较上周下跌3.4%或21万吨。

图 33: 国内海运费价格 (元/吨)



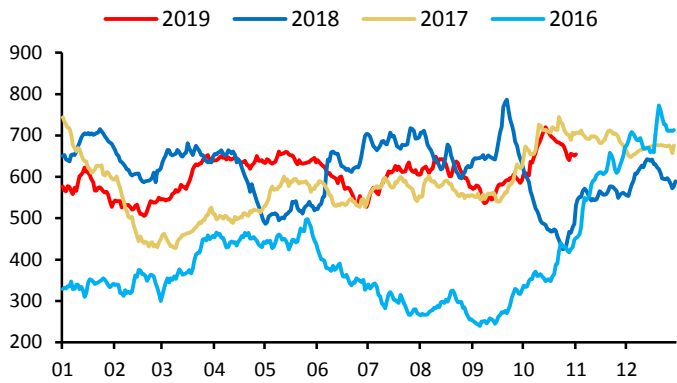
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 34: 国际海运费价格 (巴拿马型) (美元/吨)



数据来源: Platts Argus、广发证券发展研究中心

图 35: 秦港煤炭库存 (单位: 万吨)



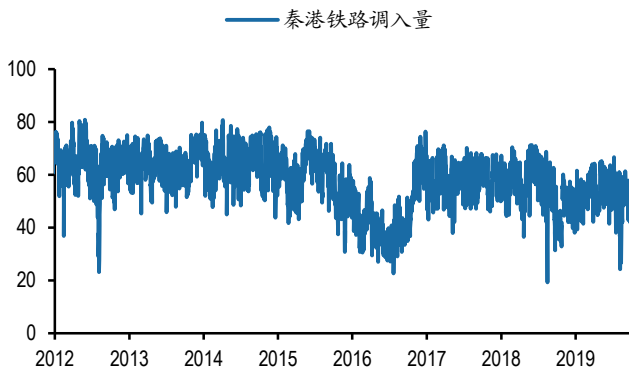
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 36: 北方三港焦煤库存 (单位: 万吨)



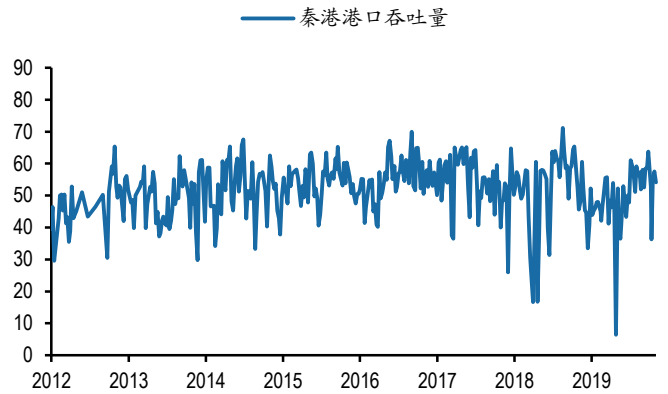
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 37: 秦港铁路调入量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 38: 秦港港口吞吐量 (万吨)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、本周板块表现与估值

1、板块表现

- ◇ 本周煤炭开采III指数下跌0.9%，跑输沪深300 2.3个百分点。
- ◇ 本周道琼斯煤炭指数下跌16.5%，恒生能源指数下跌2%。

2、板块估值

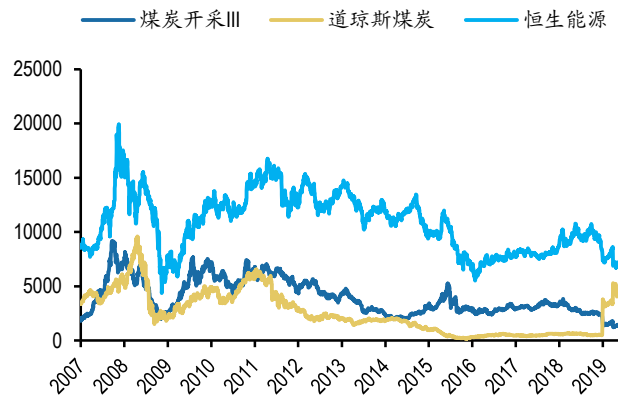
- ◇ 目前煤炭开采III市盈率（TTM）为9.34倍，沪深300为11.98倍。
- ◇ 煤炭板块PE与沪深300最新比值为0.77，历史比值最高为2.98，最低为0.75。

图 39: 煤炭开采III走势及相对沪深300走势



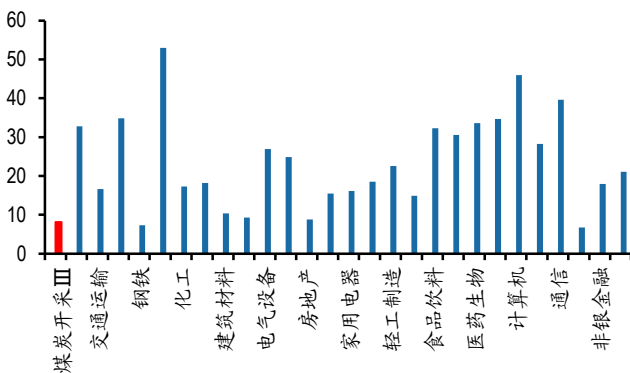
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 40: 煤炭开采III及海外煤价指数走势



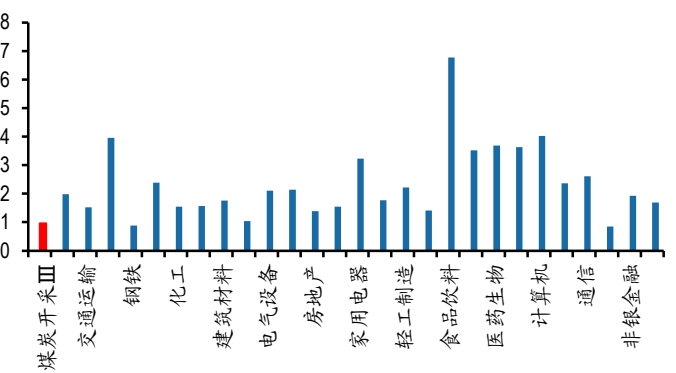
数据来源: Wind、Bloomberg、广发证券发展研究中心

图 41: 各行业PE (TTM) 比较 (11月1日收盘)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 42: 各行业PB比较 (11月1日收盘)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

三、本周行业新闻和公司公告

表 1: 本周行业新闻和公司公告

行业新闻	
1. 1-9 月全国煤炭开采和洗选业实现利润 2165.0 亿元，同比下降 3.2%	国家统计局 27 日发布消息称，2019 年 1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 45933.5 亿元，同比下降 2.1%，降幅比 1-8 月份扩大 0.4 个百分点。煤炭开采和洗选业实现利润总额 2165.0 亿元，同比下降 3.2%，降幅较 1-8 月收窄 1.1 个百分点；
2. 1-9 月直报大型煤企原煤产量 19.4 亿吨，同比增长 1.7%	据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，2019 年 1-9 月，协会直报大型煤炭企业原煤产量完成 19.4 亿吨，同比增加 3320 万吨，增长 1.7%；营业收入（含非煤）为 27049.3 亿元，同比增长 7.5%；利润总额（含非煤）为 1244.7 亿元，同比增长 3.8%。排名前 10 家企业原煤产量合计为 12.7 亿吨，占大型企业原煤产量的 65.5%。其中，8 家企业产量增加，合计增产 8226 万吨；2 家产量下降，合计减产 2430 万吨。
3. 1-9 份全国铁路累计发运煤炭 18.2 亿吨，同比增加 2.8%	国家发改委消息，2019 年 9 月份，全国铁路煤炭发运量 2 亿吨，同比增加 1.8%，增速较 8 月份扩大 0.1 个百分点；环比持平。2019 年 1-9 份，全国铁路累计发运煤炭 18.2 亿吨，同比增加 2.8%，增速与前 8 月持平。而发改委网站消息称，据有关部门统计，9 月份全社会铁路完成货运量 3.62 亿吨，同比增长 5.8%；前三季度全社会铁路累计完成货运量 31.55 亿吨，同比增长 6.1%。由此可知前三季度，全国铁路煤炭运量占铁路货运量的 57.69%，维持在常规比重之间。
4. 1-9 月山东省去煤炭产能 800 余万吨，超额完成年度任务	根据煤炭资源网报道，记者 10 月 29 日从山东省发展改革委获悉，截至 9 月底，全省已化解过剩煤炭产能 800 多万吨，超额完成年度任务。今年以来，山东加快推动七大高耗能行业高质量发展，能源消费结构不断优化。1—8 月，全省煤电发电量 2918 亿千瓦时，同比下降 7.3%；占全社会用电量比重 70.5%，下降 6.6 个百分点。新能源和可再生能源发电量 490.6 亿千瓦时，增长 45.7%；占全社会用电量比重 11.9%，提高 3.4 个百分点。海阳核电一期两台 AP1000 机组相继商运，预计全年完成发电量 200 亿千瓦时左右，年可替代煤炭消费 600 万吨标准煤。
5. 生态环境部：秋冬大气污染防治无大范围停工停产要求，坚决反对“一律关停”	根据煤炭资源网报道，10 月 29 日上午，生态环境部新闻发言人刘友宾在新闻发布会上表示，今年秋冬季，各地要严格依法依规做好秋冬季大气污染防治各项工作。在今年的秋冬季攻坚行动方案中，一律没有涉及强制性错峰生产、大范围停工停产等要求，坚决反对一律关停、先停再说等敷衍应对做法。
6. 陕煤入湘开启合作新路，有效缓解湖南能源紧缺现状	根据煤炭资源网报道，10 月 31 日上午，湖南省发改委与陕西煤业化工集团有限责任公司长沙签署能源战略合作协议。根据协议，双方将在煤炭保障、煤电联营、新能源发展等领域开展合作。其中煤炭供应保障体系建设方面：力争 2022 年煤炭供应量不低于 1200 万吨，2025 年煤炭供应量不低于 2000 万吨。
公司公告	
7. 中国神华：2019 年第三季度报告	根据公司公告，前三季度营收/归母净利润分别为 1778.5 亿元和 370.9 亿元，同比分别下降 8.4% 和增长 5.1%。第三季度公司营收/归母净利润分别为 614.8 亿元和 128.5 亿元，同比分别下降 7.8% 和增长 4.4%。
8. 中煤能源：2019 年第三季度报告	根据公司公告，前三季度营收/归母净利润分别为 942.4 亿元和 57.6 亿元，同比分别增长 22.2% 和 41.8%。第三季度营收/归母净利润分别为 332.1 亿元和 19.7 亿元，同比分别下降 23.8% 和 45.7%。
9. 陕西煤业：2019 年第三季度报告	

根据公司公告，前三季度营收/归母净利润分别为 507.6 亿元和 90.8 亿元，同比分别增长 23.4%和增长 2.5%。第三季度营收/归母净利润分别为 181.7 亿元和 32.1 亿元，同比分别增长 22.0%和 10.0%。

10. 阳泉煤业：2019 年第三季度报告

根据公司公告，前三季度营收和归母净利润分别为 224.9 亿元和 16.0 亿元，同比分别下降 3.1%和增长 13.7%。第三季度公司营收/归母净利润分别为 89.7 亿元和 5.3 亿元，同比分别增长 5.9%和 2.9%。

11. 神火股份：2019 年第三季度报告

根据公司公告，前三季度营收和归母净利润分别为 134.2 亿元和 25.2 亿元，同比分别下降 8.4%和增长 25.2%。第三季度公司营收/归母净利润分别为 40.6 亿元和 22.5 亿元，同比分别下降 22.1%和增长 7518.8%。

12. 盘江股份：2019 年第三季度报告

根据公司公告，前三季度营收和归母净利润分别为 49.4 亿元和 9.0 亿元，同比分别增长 11.3%和 23.4%。第三季度公司营收/归母净利润分别为 16.6 亿元和 2.7 亿元，同比分别增长 11.2%和 38.1%。

数据来源：煤炭资源网、国家统计局、国家发改委、中国煤炭工业协会、公司公告、广发证券发展研究中心

四、月度核心数据

4.1 需求：9月火电发电量同比6%，粗钢产量同比增长2.2%

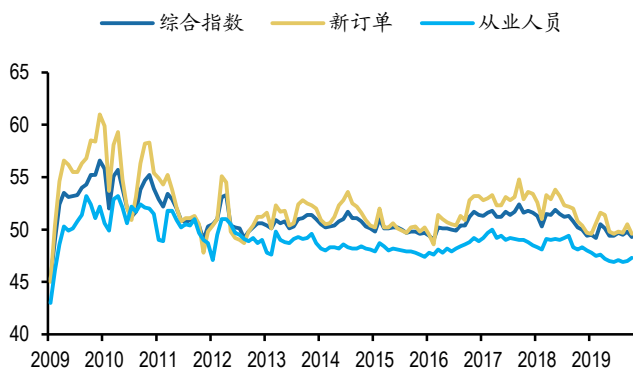
宏观方面

- ◇ 10月中采PMI指数为49.3，环比下降0.5个百分点，其中新订单指数为49.6，环比下降0.9个百分点，就业指数为47.3，环比上涨0.3个百分点
- ◇ 前9月固投完成额累计同比增长5.4%，房地产开发投资累计同比增长10.5%。
- ◇ 09月PPI综合指数为-1.2%，环比下降0.4个百分点，生产资料指数为-2.0%，环比下降0.7个百分点。

下游方面

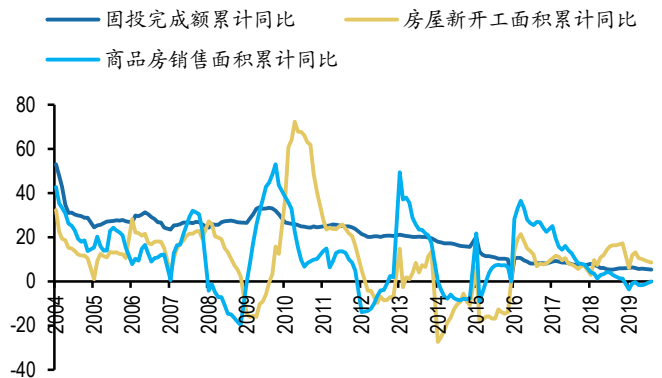
- ◇ 09月社会用电量同比增长4.4%。09月发电量同比增长4.7%，其中火电与水电发电量同比分别增长6%和下降1.1%。
- ◇ 09月粗钢产量同比增长2.2%，生铁产量同比增长2.1%。
- ◇ 09月水泥产量同比增长4.1%。

图 43：中采制造业PMI (%)



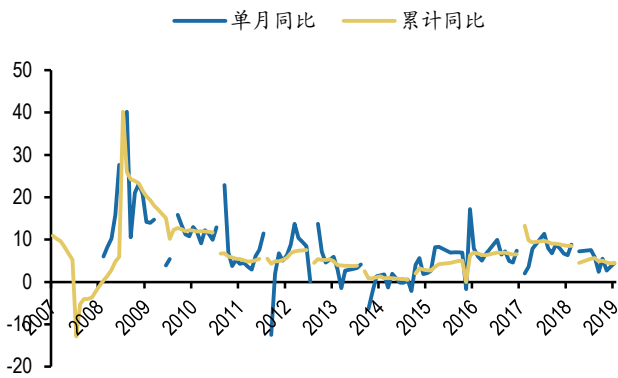
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 44：固定资产投资和地产相关数据 (%)



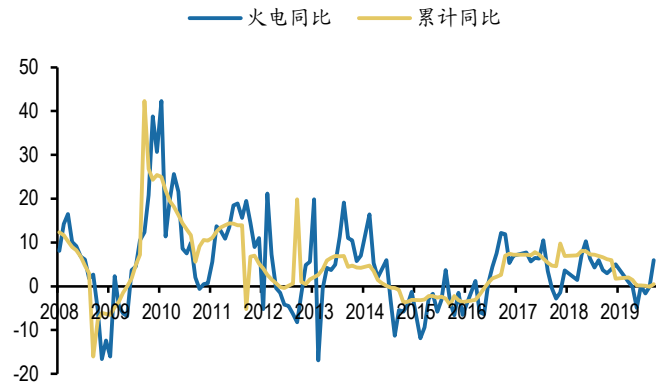
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 社会用电量走势 (%)



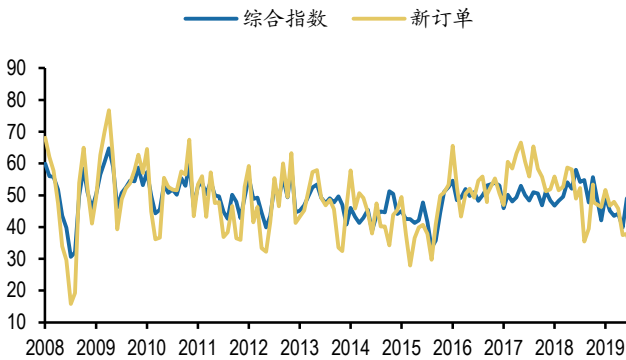
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 46: 火电发电量走势 (%)



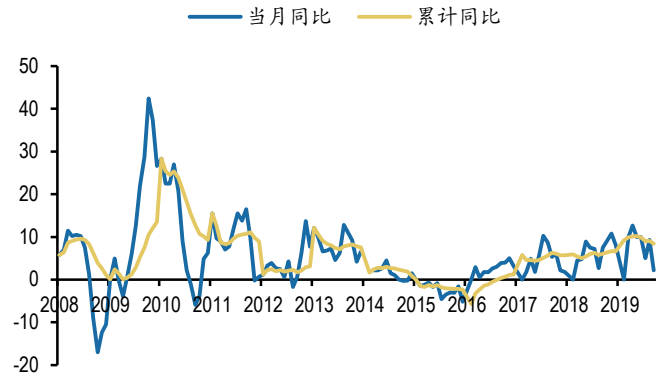
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 47: 钢铁行业PMI指数 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 48: 粗钢产量走势 (%)



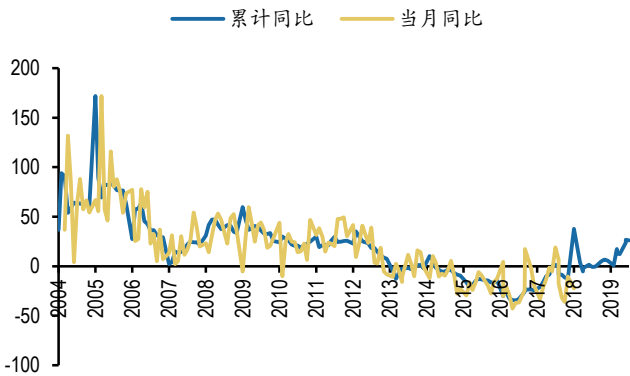
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

4.2 供给: 9月原煤产量同比增长4.4%，进口环比减少8.1%

产量方面，2019年前8月煤炭行业固投累计同比增长26.1%。09月全国原煤产量3.24亿吨，同比增长4.4%。09月山西原煤产量8182万吨，同比增长5.3%；内蒙古原煤产量8381万吨，同比增长2.4%；陕西原煤产量6547万吨，同比增长11.7%。

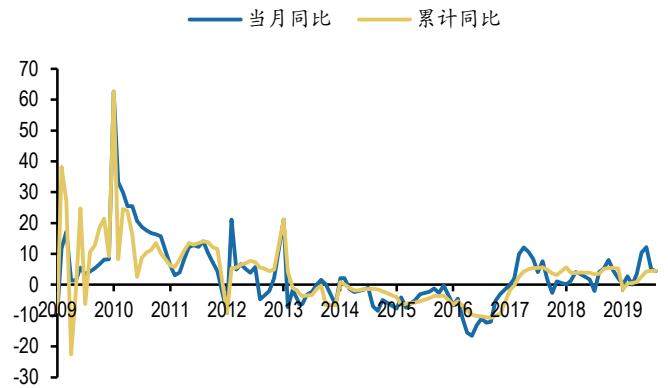
进口方面，2019年09月煤炭进口量3028.8万吨，同比增长20.5%，环比减少8.1%，前9月累计进口量25057.3万吨，同比增长9.5%。

图 49: 煤炭行业固定资产投资增速 (%)



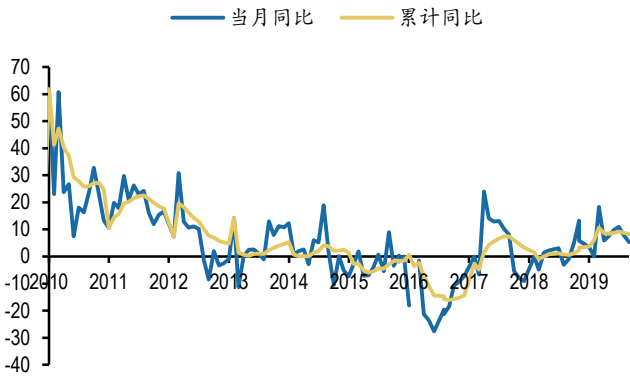
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 50: 全国原煤产量增速 (%)



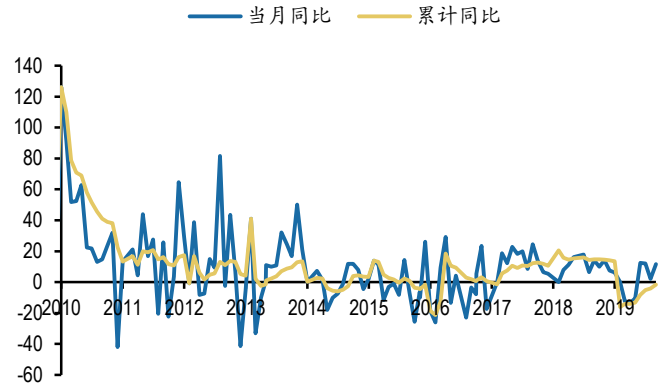
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 51: 山西原煤产量增速 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 52: 陕西原煤产量增速 (%)



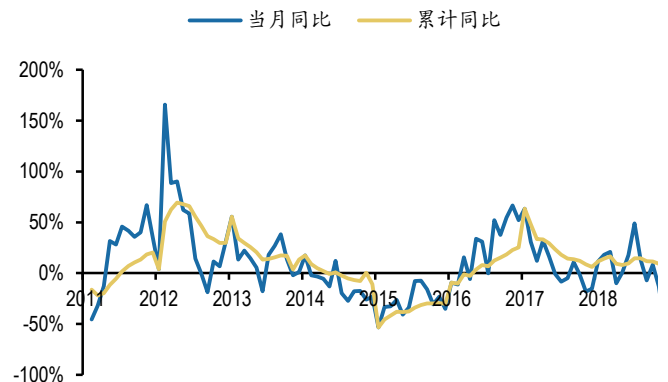
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 53: 内蒙原煤产量增速 (%)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 54: 煤炭进口量增速



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

五、每周动态观点：煤价有望逐步企稳，三季度业绩整体好于预期

本周煤炭开采III指数下跌0.9%，跑输沪深300指数2.3个百分点。煤炭市场方面，近期动力煤和焦煤价格延续弱势，本周秦港5500大卡动力末煤平仓价下跌12元/吨至553元/吨，而无烟煤价延续稳中有升。展望后期，10月以来电厂耗煤同比增速相比前期大幅好转，11月动力煤逐步进入采暖需求旺季，焦煤产业链开工率维持高位，而供给端难有明显增量，预计煤价持续下行压力不大。

板块方面，本周三季报披露完毕，我们覆盖的28家煤炭开采公司前三季度合计归母净利和扣非后净利分别为827亿元和761亿元，同比增长11.3%和7.0%，神华、陕煤等公司业绩均好于预期。第3季度各公司整体归母净利环比增长6.4%。今年以来虽然煤价整体有明显回落，受益于各公司的成本费用控制，盈利整体维持稳健增长。近期煤炭下游总体仍延续平稳增长，特别是9月以来随着水电出力减少，火电发电量和电厂耗煤增速明显改善。供给端，9月原煤产量3.2亿吨，同比增长4.4%，10月以来各地煤矿发生多起安全事故，临近年底预计安监环保力度有望加强，产量释放受限；而进口方面，9月煤炭进口量3029万吨，环比下降8.1%，预计4季度环比有望继续下滑。我们认为，今年以来煤价整体下降，但煤炭企业盈利保持小幅增长，表明多数公司盈利受市场价格波动影响并不大。中长期看煤炭供需基本平衡，即使考虑长协基准下降以及电价下调对煤价影响等因素，龙头公司的业绩也有望维持稳定，在利率下行的背景下，行业普遍4-6%的分红收益率水平有望提升板块估值。建议重点关注：陕西煤业、中国神华、兖州煤业、潞安环能等行业白马龙头。

风险提示

宏观经济超预期下滑，下游需求低于预期，进口煤过快增长，各煤种价格超预期下跌，各公司成本费用过快上涨。

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。